הארבעה 21 | מגדל פלטינום
תל אביב 6473921
טל. 03-6844700 | פקס. 03-6855002
www.midroog.co.il

דסטיני נדל"ן בע"מ

מעקב | נובמבר 2026

אנשי קשר:

אלכס ארליך
אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי
Alexander.E@midroog.co.il

סיגל ישששכר, סמנכ"ל
ראשת תחום נדל"ן
i.sigal@midroog.co.il

דסטיני נדל"ן בע"מ

דירוג מנפיק	**Aa3.il**	**אופק דירוג: יציב**
דירוג סדרה	**Aa3.il**	**אופק דירוג: יציב**

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לחברת דסטיני נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה") ולאגרות חוב (סדרה א') שהנפיקה החברה. אופק הדירוג יציב.

אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

סדרת אג"ח	מספר נייר ערך	דירוג	אופק דירוג	מועד פירעון סופי
א'	1222157	Aa3.il	יציב	31/12/2028

שיקולים עיקריים לדירוג

פורטפוליו נכסים יציב, בעל גיוון גיאוגרפי ומוטה לסקטור המרכזים המסחריים. פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב נפרשת בין ישראל (כ- 54% מ-NOI מאוחד במחצית הראשונה לשנת 2026), באמצעות גירון פיתוח ובנייה בע"מ (A1.il) לבין בפולין (כ- 46% מ- NOI) עם פורטפוליו בעל שימושים מגוונים הכוללים נכסי משרדים, מרפאות, מסחר, תעשייה ואחסנה. עם זאת, פעילות החברה בסקטור של מרכזים מסחריים סגורים, המהווה כ-51% מה-NOI המאוחד לשנת 2025 מעלה את החשיפה לתחומי הקמעונאות והאופנה, המאופיינים בסיכון ענפי גבוה מהממוצע. סביבת הפעילות בישראל נתמכת בצמיחה אינהרנטית, אולם מאוימת מצד מתיחות גיאופוליטית מתמשכת, סביבת ריבית גבוהה יחסית וביקושים ממותנים בעיקר בתחום המשרדים. גיוון תמהיל הנכסים, הכולל רכיב משמעותי של מסחר, תעשייה ואחסנה, ממתן סיכון זה. בפולין החברה מתמקדת בנכסי מרכזים מסחריים ומחזיקה ב-4 נכסים, כאשר סביבת המאקרו בשוק הפולני נתמכת בצמיחה כלכלית, ושיעורי אבטלה נמוכים, התומכים בצריכה פרטית ובפדיונות השוכרים.

נכסים ותיקים במיקומים משניים עם ביצועים תפעוליים יציבים אך סטגנציה בצמיחה. עם סך מאזן מאוחד של כ-3.44 מיליארד ₪ נכון ליום 30 ביוני 2026, שעיקרו נדל"ן להשקעה בישראל ובפולין, על פני 24 נכסים (לא כולל עתודות קרקע בייעוד למגורים, כולל נכס בכרמיאל אשר נמכר לאחר תאריך המאזן) בשטח להשכרה מצטבר של כ-242 אלפי מ"ר, היקף פעילות החברה נמוך יחסית לרמת הדירוג. מצבת נכסי החברה שמרה על יציבות בשנים האחרונות. במחצית הראשונה של שנת 2026 רשמה החברה יציבות ב- NOI מהנכסים בישראל בדומה למחצית הראשונה של שנת 2025, ואילו בפולין נרשמה עלייה חיובית במטבע המקור בשתי התקופות הללו כתוצאה מעליית דמי השכירות, חידוש חוזים והרחבה של נכס מהותי. שיעור התפוסה הממוצע בנכסי החברה הינו גבוה יחסית. לחברה פיזור שוכרים רחב, ללא תלות בשוכר מהותי, מח"מ חוזים בינוני ופיזור נכסים סביר ביחס להיקף פעילותה.

יחס כיסוי מהיר הנשען על מינוף מתון והיעדר פעילות ייזום מהותית. החברה הציגה FFO (מאוחד) של כ-114 מיליון ₪ וכ-103 מיליון ₪ בשנים 2025 ו-2024, בהתאמה. להערכת מידרוג, ה-FFO צפוי להיוותר בהיקף דומה בשנים 2026-2027, בין היתר על רקע קצב צמיחה מתון מנכסים זהים. היקף מהותי מה-NOI נקוב באירו, באופן החושף את ה-FFO לתנודתיות בשערי החליפין. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO עמד על כ-9.9 שנים בשנת 2025 ו-9.5 שנים (מתוקנן) בשנת 2024, ועל-פי הערכת מידרוג, היחס צפוי להיוותר הולם לדירוג ולנוע סביב 10 שנים בשנות התחזית. פרופיל סיכון האשראי של החברה נתמך בהתמקדות בנכסים מניבים והחזקתם לאורך זמן, ללא פעילות ייזום מהותית, לצד שמירה על רמת נזילות הולמת ביחס לצורכי שירות החוב. לחברה אין מדיניות חלוקת רווחים לבעלי המניות והיא אינה צפויה לחלק דיבידנדים בהיקף מהותי. בנוסף, החברה מבצעת גידור חלקי של חשיפות לריבית משתנה בפולין. יחס המינוף חוב נטו לקאפ נטו נכון ליום 30 ביוני 2026 נאמד בכ-32.9% בהשוואה לכ-37.3% נכון ליום 30 ביוני 2025, כאשר השיפור ביחס נבע בעיקר מרווחי שערוך שנרשמו בארבעת הרבעונים האחרונים (כ- 193 מ' ₪) בשתי טריטוריות הפעילות וכן מתזרים מפעילות שוטפת אשר שימש להפחתת החוב נטו, עם היקף השקעות הוניות מתון. להערכת מידרוג, יחס המינוף חוב נטו לקאפ נטו עשוי לעלות במעט ביחס ל-30.06.2026 וכתלות בהיקף ההשקעות של החברה.

תזרים שיורי מחברות הנכס בפולין הולם את צורכי שירות הוצאות המטה ואגרות החוב (סדרה א') ברמת החברה סולו. חברות הנכס בפולין מאופיינות במינוף מתון, יכולת ייצור תזרים יציבה ועמידה הולמת באמות מידה פיננסיות, באופן התורם לגמישות הפיננסית של החברה. מידרוג צופה כי גירון תוסיף לחלק דיבידנדים לדסטיני בהתאם להחלטתה. יתרות הנזילות הגבוהות שאפיינו את גירון בשנים האחרונות קטנו במידה משמעותית בסוף שנת 2025 לאחר ששימשו לפירעונות אג"ח ולהקטנת החוב הפיננסי של גירון. יחד עם זאת, חלויות קרן אג"ח של גירון מתונות יחסית בשנים הקרובות, באופן ההולם את יכולת ייצור המזומנים של גירון. להערכת מידרוג, הדיבידנדים מגירון אינם מהווים מקור חיוני בכל שנה לצורך שירות האג"ח ברמת דסטיני, אולם ממשיכים להוות רכיב תומך בנזילותה ובגמישותה הפיננסית של דסטיני.

תרחיש הבסיס של מידרוג מניח, בין היתר, יציבות בהכנסות החברה מדמי שכירות, תוך שמירה על שיעורי תפוסה גבוהים בנכסי החברה, היקף השקעות מתון בנכסים הקיימים וכן הונח גיוס חוב בעיקר לצורך מחזור חוב קיים. בנוסף, מידרוג הביאה בחשבון השקעה בנכס חדש. מידרוג ערכה תרחישי רגישות לגידול בהיקף החוב לאור הצמדתו למדד המחירים לצרכן, ולירידה אפשרית בשווי הנכסים.

שיקולים נוספים לדירוג

במסגרת השיקולים הנוספים לדירוג מידרוג הביאה בחשבון לחיוב את רמת המינוף נמוכה ביחס לנכסיה המשועבדים בשוק הפולני בשיעור ממוצע של 37%, וכן היקף נכסים משמעותי ללא שעבוד ברמת גירון, המאפשר לחברה נגישות למקורות נזילות נוספים בעת הצורך ותומך בגמישותה הפיננסית הבולטת לטובה. בשל שיקולים אלו, דירוג החברה Aa3.il גבוה מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג.

שיקולים מבניים

אגרות החוב שהנפיקה החברה הבת גירון בכירות מבחינה מבנית לאגרות החוב (סדרה א') שהחברה הנפיקה, בדגש על כך כי היקף התזרים הנובע מגירון מהווה חלק משמעותי מתזרים המזומנים השוטף במאוחד וכי נגישותה של החברה לתזרים מגירון נשענת על חלוקת דיבידנדים מגירון. להערכת מידרוג, נחיתות מבנית זו ממותנת בגורמים הבאים: תזרימי המזומנים הנובעים מנכסי החברה בפולין מוחזקים במלואם (100%) על ידי החברה באמצעות תאגידים נשלטים תורמים לחברה תזרים שיורי הולם ביחס לצורכי המטה ושירות החוב התאגידי של החברה, זאת נוסף לדיבידנדים מגירון; מניות גירון שמחזיקה החברה חופשיות משעבוד; גירון מאופיינת במינוף מתון וגמישות פיננסית גבוהה, לרבות היותם של כלל הנכסים המוחזקים על ידה חופשיים משעבוד.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי הפרופיל הפיננסי והביצועים התפעוליים של נכסי החברה יישמרו יציבים בטווח תרחיש הבסיס של מידרוג.

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול מתמשך בהיקף ה-FFO, על רקע הרחבת הפעילות של החברה
- שיפור בפיזור הנכסים ושמירה על יחסי המינוף והכיסוי הקיימים

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- ירידה מתמשכת בשיעורי התפוסה הכוללים בנכסים ובהכנסות מדמי שכירות
- שחיקה משמעותית ביחסי הכיסוי והמינוף של החברה
- שינוי מבנה החוב בחברה שיובל לבחינה מחדש של שיקולים מבניים בדירוג

דסטיני נדל"ן בע"מ (מאוחד) - נתונים פיננסים עיקריים[1], במיליוני ₪

	30.06.2026	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
סך מאזן	3,436	3,477	3,432	3,128	2,986
חוב פיננסי ברוטו	1,245	1,290	1,507	1,409	1,433
מזומנים ושווי מזומנים	196	165	336	377	391
חוב נטו / CAP נטו	32.9%	34.7%	38.5%	38.2%	41.0%
FFO LTM	115	114	103	95	77
חוב נטו ל- FFO LTM	10.0	9.9	11.4	10.9	13.5
חוב נטו ל- FFO מתוקנן *	10.0	9.9	9.5	10.9	13.5

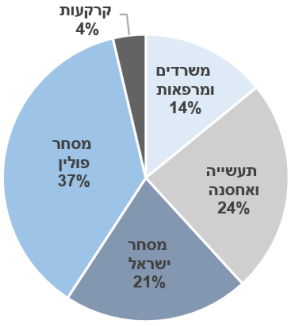
*המדדים הפיננסים מחושבים לפי התאמות מידרוג בהתאם למתודולוגיה: "התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דצמבר 2024". * היחס מתוקנן חושב באופן המשקף את איחוד Plaza Toruń אשר הבעלות המלאה בו נרכשה באוקטובר 2024 לאורך שנת 2024 כולה.*

פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות של החברה נתמכת ביציבות יחסית בשוק הנדל"ן המניב בישראל, לצד חשיפה מהותית לסקטור המרכזים המסחריים בפולין ובישראל המאופיין בסיכון גבוה יחסית ליתר תחומי הנדל"ן המניב

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל (כ-59% משווי הנכסים וכ-50% מההכנסות) ובפולין (כ-41% משווי הנכסים וכ-50% מההכנסות). בשתי המדינות פעילותה מאופיינת באחזקה בבעלות מלאה לרוב של נכסים ותיקים יחסית, בשולי ערים מרכזיות או במרכזי ערים משניות, ביציבות בהיקף הנכסים, בשוויים ובשיעורי התפוסה לאורך זמן. בישראל פועלת החברה בסגמנטים של משרדים, מרפאות ומבני תעשייה ולוגיסטיקה ותיקים יחסית וכן מחזיקה במרכז המסחרי קניון אשקלון. בפולין מחזיקה החברה ארבעה מרכזים מסחריים פתוחים וסגורים בערים שונות ברחבי פולין.

תרשים 1: דסטיני מאוחד - פילוח שווי נכסים מניבים לפי שימושים עיקריים ליום 31.12.2025



מקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי מידרוג

סביבת הפעילות בישראל:

בהתאם לתחזית המאקרו-כלכלית של בנק ישראל מאוקטובר 2026, הצמיחה במשק צפויה לעמוד על 3.4% בשנת 2026 ועל 5.1% בשנת 2027. שיעור האינפלציה לשנת 2026 צפוי לעמוד על כ-1.5%, ובשנת 2027 על כ-2.1%. הריבית הממוצעת ברבעון השלישי של 2027 צפויה לעמוד על 3.0%. התחזית גובשה תחת הנחות עבודה כי עצימות הלחימה נותרת נמוכה, בדומה לרמה הנוכחית. כמו כן, התחזית אינה כוללת התייחסות להשפעות אפשריות של תוצאות הבחירות שהתקיימו בסוף אוקטובר 2026. על בסיס הנחות עבודה אלו התחזית משקפת המשך התכנסות של התוצר אל עבר מגמת טרום המלחמה, במקביל להתאוששות התעסוקה במשק.

ענף הנדל"ן המניב למשרדים נשען על חוזי השכרה במח"מ בינוני-ארוך התורמים לנראות טובה יחסית של תזרימי המזומנים לאורך המחזור הכלכלי. על פי סקר בנייני משרדים ברמת גימור Class B בערים שמסביב לתל אביב שנערך על ידי Natam[2] ניכרת בחציון הראשון לשנת 2026 עלייה קלה של 0.8% במחירי השכירות הממוצעים למ"ר ביחס לחציון הקודם (חציון שני לשנת 2025) אך מנגד ניכרת ירידה של 1.7% בשיעורי התפוסה הממוצעים לשיעור תפוסה ממוצע של כ- 82.8%. להערכת מידרוג, בנכסים אשר לא יעברו

[1] הנתונים הכספיים לתקופות שהסתיימו ב- 31.12.2024, 31.12.2023 ו- 31.12.2022 לקוחים מתוך דוחות כספיים פרופורמה שערכה החברה לצורך תשקיף הנפקת אג"ח סדרה א' והפיכתה לחברה מדווחת בחודש מאי 2025.

[2] דו"ח המחקר למשרדים ותעשייה של Natam, חציון ראשון לשנת 2026.

מהלכי השבחה משמעותיים של שדרוג רמת הגימור והמערכות מגמה זו צפויה להימשך בטווח הקצר והבינוני ולהתבטא בהימשכות פרק הזמן להשכרה של שטחים פנויים ועלייה בשיעור השטחים הפנויים, במיוחד לאור תחרות מצד בנייני Class A לרבות מחוץ לת"א.

בהתאם לממצאי הסקר של Natam, תחום מבני התעשייה והלוגיסטיקה ממשיך להציג יציבות יחסית בביקושים, דמי השכירות וברמות האכלוס, אשר נתמכים בגידול בפעילות המסחר המקוון וביקושים לשטחי אחסנה והפצה ושיעור צמיחת האוכלוסייה. כתוצאה מאלו, הביקושים לשטחי מתעשייה ואחסנה המשיכו גדול, ואיתם גם המשך הגידול בשטחים אלה עם פעילות הייזום. כמו כן, מחירי הקרקעות המיועדות ללוגיסטיקה נותרו גבוהים ודמי השכירות עבור מבני לוגיסטיקה, תעשייה ושטחי אחסון נותרו יציבים. להערכת מידרוג, התחום הינו בעל מאפיינים דפנסיביים יחסית, אם כי הגידול המתמשך בהיצע נכסים לוגיסטיים עשוי למתן את קצב עליית המחירים בטווח הבינוני.

לאור רמת אי הוודאות שעדיין שוררת בסביבה הביטחונית בישראל, על אף התמתנות מסוימת בעצימות האירועים בתקופה האחרונה, קיים סיכון להאטה בפעילות הכלכלית, כאשר היקפה והשפעותיה על שוק הנדל"ן המקומי טרם התבהרו במלואן. להערכת מידרוג, גם בתרחיש של חולשה כלכלית, איכות הנכסים ומיקומם צפויים להמשיך ולהוות גורם מרכזי בשימור רמות התפוסה ודמי השכירות.

<u>סביבת הפעילות בפולין:</u>

פולין מדורגת A3 באופק יציב על ידי Moody's, פרופיל האשראי של פולין נתמך בכלכלה חזקה אשר הציגה גידול יציב בשיעורי הצמיחה לאורך זמן, שצפוי להערכת Moody's להסתכם בכ-3.7% בשנת 2026 (כ-3.6% בשנת 2025) ובכ- 3.2% בשנת 2027. מבחינת נתוני האינפלציה, על אף מחירי האנרגיה הגבוהים לאור המלחמה במזרח התיכון, האינפלציה הממוצעת בחודשים מרץ - אוגוסט 2026 הייתה בתוך טווח היעד של הבנק המרכזי בפולין ועמדה על 3%. יצוין, כי המשק הפולני נשען עדיין במידה רבה על אנרגיה מסורתית, וחשוף לתנודתיות במחירי האנרגיה.

ככלל, תמהיל ההכנסות בנדל"ן המניב למסחר מוטה למוצרי הלבשה, אופנה ופנאי. תחומים אלו בהם פועלים השוכרים בענף מאופיינים בתחרות עזה נוכח חסמי כניסה נמוכים, בחשיפה למחזוריות בצריכה הפרטית ולטעמי צרכנים. מרכזי קניות ותיקים חשופים לתחרות מצד מרכזים גדולים וחדישים ולטעמי הבילוי המשתנים של הצרכנים והרגלי הקניות שלהם, לרבות רכישות און ליין. בשל כך הם דורשים השקעות מתמשכות על מנת להתאימם לצרכים המתפתחים. גורמים אלו מעלים את סיכון האשראי של ענף הנדל"ן למסחר. גורמים ממתני סיכון כוללים בין היתר מיקומים מרכזיים ואסטרטגיים או תמהיל מסחרי המעוגן בשירותים בסיסיים. על-פי סקירה של CBRE[3], הביקוש הצרכני נותר גבוה עם גידול של 6.2% במכירות ביוני 2026 לעומת יוני 2025 במונחים שנתיים, על רקע שיפור בכוח הקנייה וסנטימנט צרכני חיובי. הצמיחה נרשמה על פני מספר קטגוריות, כאשר מוצרי בית בלטו בשיעורי צמיחה גבוהים יחסית, לצד גידול מתון יותר בענפי האופנה וההנעלה. שוק הנדל"ן למסחר בפולין ממשיך בצמיחה, כאשר בשנת 2026 צפויים להתווסף כ-700 אלף מ"ר, מתוך כ- 480 אלף מ"ר מלאי בהקמה, בהמשך לתוספת של כ-590 אלף מ"ר בשנת 2025. מהנתונים עולה כי כ-90% מהשטחים בהקמה הינם בפארקי מסחר גדולים (מעל לכ-10 אלף מ"ר) ומעוגני שירותים בסיסיים, כאשר רק 10% מההיצע בקנה מיוחס למרכזים מסחריים. עוד יצוין, כי מרבית המלאי בהקמה (כ-55%) מיוחס לערים קטנות של מתחת ל-100 אלף תושבים.

פעילות קמעונאית מבוססת בשוק הפולני המאופיין בתפוסות גבוהות, לצד נכסים ותיקים בישראל

פורטפוליו הנכסים של החברה כולל 24 נכסים מניבים בשטח להשכרה של כ-242 אלפי מ"ר אשר נחלק בין מדינות הפעילות ישראל בה פועלת החברה באמצעות החברה הבת גירון לבין פולין שבה מחזיקה החברה בחברות נכס באמצעות חברות בנות בבעלות מלאה. בישראל מצבת הנכסים כוללת 20 נכסים מניבים בשטח להשכרה של כ-122 אלפי מ"ר (כולל נכס בכרמיאל אשר נמכר לאחר תאריך המאזן). הפעילות בישראל הינה בעלת ותק פעילות חיובי, המתבטא בשיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים אך צמיחה פנימית מתונה בהיקפי ה-NOI. נכסי המשרדים והתעשייה של גירון הם ברובם מבנים וותיקים, בינוניים בגודלם וממוקמים בשולי ערים ראשיות. בנכסים לשימוש משרדים ומרפאות רשמה החברה שיעור תפוסה ממוצע של 92% בשנת 2025 לעומת 96% בשנת 2024. בנכסים

[3] CBRE Poland Retail Market Figures, Q1 2026 & Q4 2025

לשימוש תעשייה ואחסנה שיעור התפוסה הממוצע עמד על 94% בשנת 2025 לעומת 98% בשנת 2024 ובנכסי המסחר השיעור עמד על 87% לעומת 92%. ה-NOI מנכסים בישראל נשאר יציב ברמה זהה למחצית הראשונה של שנת 2025. בשנת 2025 NOI בגירון הסתכם בכ-101.9 מיליון ₪ בהשוואה לכ-101.5 מיליון ₪ בשנת 2024, המשקף קיפאון ב-NOI מנכסים זהים. לגירון נכס מהותי מאוד, קניון אשקלון, אשר שוויו עומד על כ-527 מיליון ₪ נכון ליום 30 ביוני 2026 והוא מהווה וכ-17% מסך הנדל"ן להשקעה במאזן המאוחד של דסטיני וכ-17% מסך NOI מאוחד. בין נכסיה המהותיים הנוספים של גירון ניתן למנות את בית האומות בירושלים לשימוש משרדים בעיקר בשווי של כ-188 מיליון ₪ המהווה כ-6% מסך הנדל"ן להשקעה במאזן המאוחד.

השטח להשכרה של המרכזים המסחריים של החברה בפולין מסתכם ב-120 אלף מ"ר, לאחר שבוצעו עבודות הרחבה בנכס Galeria Leszno. לחברה אין תלות בשוכרים עיקריים בפעילותה בפולין, ונכון לשנת 2025 היא מנתה 293 שוכרים שונים על פני 4 נכסיה, הכוללים מותגים בינלאומיים שונים מתחום האופנה, קמעונאות והמזון.

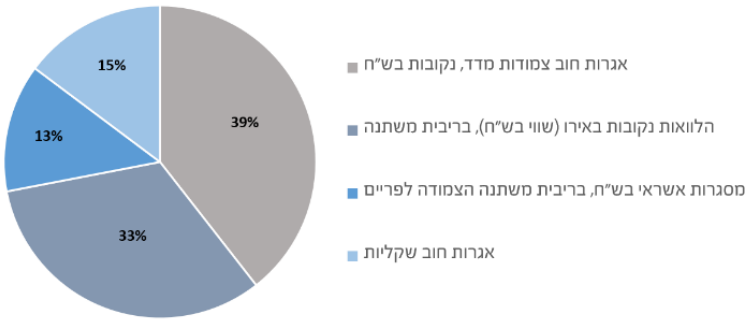
תרחיש הבסיס של מידרוג להכנסות החברה בשנים 2026-2027 מבוסס על הנחה להמשך שיעורי תפוסה גבוהים בנכסים הקיימים, וצמיחה פנימית מתונה שנובעת מהמרכזים המסחריים בפולין ואילו ברמת גירון צפויה סטגנציה בנכסים זהים. בהתאם לכך, סך ה-NOI צפוי לנוע בטווח של 170-190 מיליון ₪ לשנה בשנות התחזית, בהשוואה לסך של כ-184 מיליון ₪ וכ-163 מיליון ₪ בשנת 2025 ובשנת 2024, בהתאמה.

מינוף נמוך לצד יחסי כיסוי מהירים

להערכת מידרוג, היקף FFO (מאוחד) של החברה צפוי לנוע סביב 100-110 מיליון ₪ לשנה בשנים 2026-2027, בהשוואה לכ-114 מיליון ₪ וכ-103 מיליון ₪ בשנים 2025 ו-2024, בהתאמה, ועודנו נמוך ביחס לרמת הדירוג, כאשר חלק מהותי מהתזרים נקוב באירו ועל כן חשוף לתנודתיות בשערי החליפין. הירידה ב- FFO בטווח התחזית לעומת שנת 2025 נובעת בעיקרה מהשפעות שע"ח, ירידה בהכנסות מריבית מפקדונות, מכירת נכס על ידי גירון ויציאת שוכר בבית אבגד.

נכון ליום 30 ביוני 2026 החוב הפיננסי ברוטו (מאוחד) הסתכם בכ- 1,245 מיליון ₪ לעומת כ-1,576 מיליון ₪ ליום 30 ביוני 2025. הקיטון בחוב הפיננסי ברוטו נרשם כולו בגירון ונבע מפרעון סופי ומלא של אג"ח סדרה ו' שהנפיקה גירון, בסך כ- 411 מ' ₪ והוא מומן בעיקר מיתרות הנזילות של גירון ונטילת אשראי בנקאי לז"ק בסך כ-165 מיליון ₪ לא מובטח. בהתאם, הקיטון בחוב הפיננסי משקף במידה מסוימת שינוי בהרכב המקורות, תוך קיטון בהיקף היתרות הנזילות של גירון. נכון ליום 30 ביוני 2026, עיקר החוב הפיננסי ברוטו (מאוחד) הורכב מאג"ח לא צמוד שהנפיקה החברה בישראל, אג"ח צמוד מדד שהנפיקה גירון בישראל, מהלוואות נקובות באירו מובטחות בנכסי החברה בפולין ומקו אשראי צמוד ריבית פריים בישראל. יצוין כי ההלוואות באירו נושאות ריבית יורובור משתנה ואילו החברה גידרה חלק מהריבית המשתנה לריבית קבועה.

תרשים 2: דסטיני מאוחד - פילוח יתרת חוב פיננסי לפי סוגי מכשירים ליום 30 ליוני 2026



יחס המינוף חוב נטו לקאפ נטו נכון ליום 30 ביוני 2026 נאמד בכ-32.9% בהשוואה לכ-37.3% נכון ליום 30 ביוני 2025, כאשר השיפור ביחס נבע בעיקר מרווחי שערוך שנרשמו בארבעת הרבעונים האחרונים (כ- 193 מ' ₪) בשתי טריטוריות הפעילות וכן מתזרים מפעילות שוטפת אשר שימש להפחתת החוב נטו, עם היקף השקעות הוניות מתון. בתרחיש הבסיס מידרוג הניחה מידרוג בין היתר כי החברה עשויה לבצע השקעות הוניות בנכסים מניבים שילוו במינוף. כמו כן נלקח בחשבון אמורטיזציה של הלוואות מובטחות בנכסים, מיחזור חוב, אינפלציה על החוב הצמוד ותרחיש רגישות על שווי הנכסים. על בסיס הנחות אלו, יחס המינוף חוב נטו לקאפ נטו צפוי לעלות ולנוע בטווח 36%-34% במהלך שנת 2027. יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO עמד על כ-9.9 שנים בשנת 2025 ו-9.5 שנים בשנת 2024 (מתוקנן), להערכת מידרוג, יחס הכיסוי עשוי להישחק במידה מתונה לאורך תקופת התחזית, ולעמוד סביב 10 שנים.

תזרים הולם ברמת החברה סולו, הנסמך על תזרים שיורי מהנכסים בפולין לצד נזילות וגמישות פיננסית טובות

ברמת החברה, בנטרול גירון, יתרות הנזילות הסתכמו בכ-114 מיליון ₪ נכון ליום 30 ביוני 2026, למול חלויות שוטפות של הלוואות ואג"ח בסך כ-168 מיליון ₪, הכוללות חלות של הלוואות בנקאיות בסך כ- 145 מיליון ₪ כנגד נכסים בפולין. החברה מחזיקה בשרשור בזכויות מלאות בארבעה חברות נכסי נדל"ן מניבים בפולין המשועבדים לטובת מימון בנקאי ברמת הנכס, בשיעור מינוף ממוצע של כ-37% ובעתודות קרקע בייעוד למגורים, כאשר חברות הנכס עומדות במרווח הולם מאמות המידה הפיננסיות הבנקאיות. החזקות החברה, בשרשור, במלוא מניות גירון שאינן סחירות, אינן משועבדות נכון ליום 30 ליוני 2026. נכסי החברה בפולין מייצרים תזרים חופשי, לאחר הוצאות מטה, ריבית, אמורטיזציה של החוב המובטח והשקעות צמיחה, בהיקף הנאמד בכ-34 מיליון ₪ בשנת 2025 טרם שירות אג"ח סדרה א' שהנפיקה החברה והוא צפוי להיוותר בהיקף דומה בשנה הקרובה. תזרים זה נקוב ברובו באירו ולפיכך חשוף לתנודתיות בשער החליפין. בנוסף, בהתאם להערכת מידרוג, החברה צפויה לקבל דיבידנדים מגירון בהיקף שנתי השל כ- 20 מ' ₪ בדומה לעבר. מנגד, צורכי שירות החוב בגין אג"ח סדרה א' שהנפיקה החברה נאמדים בסך 31-33 מיליון ₪ (קרן וריבית) בשנים 2026-2027, לצד עומס פירעון ב-31 בדצמבר 2028 עם היקף בולט של כ-137 מיליון ₪.

שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG)

שיקולי ESG אינם נושאים השפעה מהותית על דירוג החברה. החשיפה של החברה לסיכוני ממשל תאגידי הינה נמוכה להערכת מידרוג. המדיניות הפיננסית מתבטאת בשמירה על מינוף מתון ומדיניות נזילות הולמת עם היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים.

מטריצת הדירוג

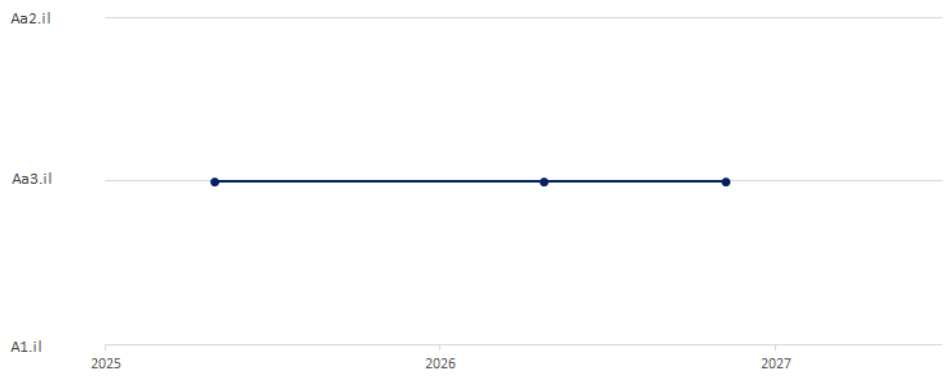
		ליום 31.12.2025		תחזית מידרוג	
קטגוריה	**פרמטרים**	**מדידה [1]**	**ניקוד**	**מדידה**	**ניקוד**
סביבת הפעילות	תחום פעילות וסביבה כלכלית	---	A.il	---	A.il
פרופיל עסקי	סך מאזן (מיליארדי ש"ח)	3.5	A.il	3.6-3.8	A.il
	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	---	A.il	---	A.il
פרופיל סיכון	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	35%	Aa.il	34%-36%	Aa.il
פרופיל פיננסי	היקף FFO (מיליוני ש"ח)	114	A.il	100-110	A.il
	חוב פיננסי נטו / FFO	9.9	Aa.il	~10	Aa.il
	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	58%	Aa.il	49%-53%	Aa.il
	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	14%	Aa.il	~16%	Aa.il
	מדיניות פיננסית	---	A.il	---	A.il
דירוג נגזר					**A1.il**
דירוג בפועל					**Aa3.il**

[1] המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

דסטיני נדל"ן בע"מ הינה חברה פרטית אשר התאגדה בישראל ביום 22 במרץ 1993. החברה עוסקת באמצעות חברות בנות בשליטתה, בעיקר בתחום הנדל"ן המניב בישראל ובפולין. בישראל פועלת החברה באמצעות חברת הבת (100%) גירון פיתוח ובניה בע"מ (A1.il באופק יציב) המחזיקה בנכסי נדל"ן מניבים למגוון שימושים. בנוסף החברה מחזיקה, באמצעות חברת בת זרה (100%), בארבעה מרכזים מסחריים ברחבי פולין וכן במספר חטיבות קרקע בייעוד למגורים. ביום 26 במאי 2025 הפכה החברה לתאגיד מדווח בישראל עם הנפקה ראשונית של אגרות חוב. החברה מוחזקת בשליטתו ובבעלותו המלאה (100%) של מר רויכמן אברהם, המשמש כיו"ר דירקטוריון החברה.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

דסטיני נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים

דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, נובמבר 2023

שיקולים מבניים בדירוג מכשירי חוב בתחום המימון התאגידי - דוח מתודולוגי, ספטמבר 2019

התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, דוח מתודולוגי, דצמבר 2024

קווים מנחים לבחינת סיכונים סביבתיים, חברתיים וממשל תאגידי בדירוגי אשראי - דוח מתודולוגי, פברואר 2022

טבלת זיקות והחזקות

סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג:	16.11.2026
התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:	05.05.2026
שם יוזם הדירוג:	דסטיני נדל"ן בע"מ
שם הגורם ששילם עבור הדירוג:	דסטיני נדל"ן בע"מ

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Aa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
A.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.**
Baa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.**
Ba.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.**
B.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.**
Caa.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.**
Ca.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.**
C.il	**מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.**

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לכושר החזר האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.
מידרוג מגדירה כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגימה.
דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכוני נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.
אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן בדבר סיכוני אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.
דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.
דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.
מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ בייעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.
לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי כושר החזר האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסרו או נוצרו על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.
כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.